



# Jean de Demandolx, apôtre de l'analyse financière indépendante

## RÉGULATION

**Auteur du rapport sur l'analyse financière indépendante de l'AMF publié en juillet 2005, il a conduit la concertation qui crée la commission de facturation partagée du courtage.**

Un peu moins de deux ans auront été nécessaires entre la publication du rapport de l'Autorité des marchés financiers (AMF) sur l'analyse financière indépendante et sa reconnaissance dans le règlement du régulateur français le 18 mai. L'indépendance des analystes doit désormais répondre à des critères matériels qui la définissent en négatif. Elle doit satisfaire à l'absence de participation dans le capital d'un prestataire de services financiers, tout comme à l'égard des émetteurs sur lesquels il rédige ses études. De même, l'analyste ne doit pas être lié à ces derniers, sauf si l'émetteur s'engage à ne pas intervenir sur le fond ni sur la diffusion de ces travaux. Enfin, son indépendance se vérifie au sein de sa structure sociale qui se doit d'être détenue majoritairement par des analystes financiers. À cela s'ajoute l'obligation de se doter d'une charte d'éthique ou d'adhérer à une association enregistrée auprès de l'AMF qui définit elle-même les conditions d'exercice.

Toutes ces règles d'exercice qui fondent la reconnaissance de l'analyse financière indépendante ne seraient rien sans la grande innovation qu'apporte la commission

de courtage à facturation partagée, dans le sillage de l'« *unbundling* » (dégrouper) imposé par le régulateur britannique depuis le début de l'année. Dorénavant, toute société de gestion qui se voit facturer plus de 500.000 euros de commissions devra se voir proposer d'attribuer aux analystes de son choix la moitié des sommes versées. C'était la principale préconisation du rapport que l'AMF avait commandé en 2005 à Jean de Demandolx, membre de son collège. Et si ce

rapport avait pris à rebrousse-poil une profession qu'il rendait responsable de la bulle Internet, le rapporteur a su depuis mener une concertation de place productive. Il a réussi son pari : redonner les moyens économiques pour que se développe l'analyse indépendante.

Concrètement, les prestataires de services de courtage vont devoir établir la part qui revient à l'exécution de celle des services d'aide à la décision d'investissement. À titre d'exemple, Goldman Sachs estime au Royaume-Uni que l'exécution représente 45 % de ses coûts et les services d'accompagnement 55 %. La prise en charge par le courtier de services pour le compte d'une société de gestion est néanmoins sévèrement encadrée par une instruction publiée parallèlement à la réforme réglementaire. Cependant, l'instruction affirme la prohibition de prise en charge des moyens dont doit disposer la société de gestion pour son exercice (ordinateurs, voyages, séminaires logiciels...).

### ACCUEIL FAVORABLE DE LA SFAF

Redonner toutes ses chances à l'analyse indépendante est bien accueilli par la Société française des analystes financiers (Sfaf). Jean-

Paul Pierret, président de la commission émetteurs de la Sfaf, explique d'ailleurs que l'association avait pris les devants en créant en son sein une structure dédiée aux indépendants : « *La crise de 2000 a laissé pas mal de nos sociétaires sur le carreau, beaucoup d'entre eux ont créé leur cabinet et ils avaient besoin de reconnaissance.* » Pour autant, il estime que la partie n'est pas gagnée, « *c'est long de se faire reconnaître* », ajoute-t-il. Mais il ne craint pas que les effets secondaires prêtés à la réforme de la commission partagée. Certains n'y voient-ils pas en effet un accélérateur des pressions sur le courtage sur actions ?

Reste que le nouveau régime a laissé de côté l'une des principales préoccupations des analystes : le black-out organisé par les grandes banques et les syndicats lors des émissions sur le marché primaire. L'interdiction faite aux analystes de diffuser leurs notes avant la réalisation de ces opérations du marché primaire semble toutefois incompatible avec le principe d'égalité d'accès à l'information dans le règlement de l'Autorité des marchés financiers. Les professionnels devront se contenter d'une simple recommandation, à la valeur juridique incertaine, par laquelle l'AMF « *invite les sociétés* » préparant une opération (introduction, émission) destinée aux particuliers et de taille significative à « *mettre en œuvre les moyens nécessaires pour susciter et faciliter la production d'analyses de sources plus variées, au-delà du syndicat de placement* ». Quitte à ce que ce dernier diffuse largement celles-ci. De bonnes intentions qui restent à concrétiser.

CHRISTOPHE TRICAUD



## › À l'affiche

### **JEAN DE DEMANDOLX**

*Membre du collège de l'AMF*

Après des études françaises (Essec 1963) et américaines (MBA Harvard 1967), Jean de Demandolx Dedons fut pendant dix ans à la Chase Manhattan Bank à Paris, puis douze ans à JP Morgan Paris, dont il fut directeur général adjoint. En 1989, il crée sa société de gestion Demandolx et Associés. Membre du collège de l'Autorité des marchés financiers (AMF), il est aussi vice-président de l'Association française de la gestion financière (AFG).